

УКРАЇНСЬКИЙ РИНОК ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ  
НА ТЛІ ГЛОБАЛЬНИХ ТЕНДЕНЦІЙUKRAINIAN MARKET OF DERIVATIVE SECURITIES  
ON THE BACKGROUND OF GLOBAL TRENDS

У статті аналізується проблематика функціонування ринку похідних цінних паперів в Україні. Визначено ключові тенденції вітчизняного ринку похідних цінних паперів в останнє десятиліття. Охарактеризовано причини, які перешкоджають розвитку ринку деривативів в Україні. Зокрема, визначено деструктивний вплив чинного режиму регулювання на функціонування цього сегменту. Акцентовано на низьких можливостях учасників вітчизняного фінансового ринку використовувати інструменти ринку похідних цінних паперів у власних стратегіях ризик-менеджменту. Встановлено чинники низького попиту на похідні фінансові інструменти з боку різних економічних агентів. Проведено порівняльний аналіз тенденцій розвитку вітчизняного ринку деривативів та їх глобального сегменту. Визначено передумови та перспективи активізації процесів на ринку похідних цінних паперів України з урахуванням євроінтеграційного вектору розвитку нашої держави.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, ринок похідних цінних паперів, похідні цінні папери, управління ризиком, суб'єкти фінансового ринку.

В статье анализируется проблематика функционирования рынка производных ценных бумаг в Украине. Определены ключевые тенденции отечественного рынка производных ценных бумаг в последнее десятилетие. Охарактеризованы причины, которые препятствуют развитию рынка деривативов в Украине. В частности, определено деструктивное влияние действующего режима регулирования на функционирование этого сегмента. Акцентируется на низких возможностях использования участниками отечественного финансового рынка производных ценных бумаг в собственных стратегиях риск-менеджмента. Установлены факторы недостаточного спроса на производные финансовые инструменты со стороны различных экономических агентов. Проведен сравнительный анализ тенденций развития отечественного рынка деривативов и их глобального сегмента. Определены предпосылки и перспективы активизации процессов на рынке производных ценных бумаг Украины с учетом евроинтеграционного вектора развития нашего государства.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, рынок производных ценных бумаг, производные ценные бумаги, управление риском, субъекты рынка.

УДК 336.76

DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.47-49>

**Зозуля Д.С.**

аспірант кафедри фінансів  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»

**Zozulia Denys**

SHEI «Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman»

*In this article problematics of functioning of derivative securities market in Ukraine at modern stage are analyzed. The key trends of domestic derivatives market in the last decade are identified. In particular, high volatility of key indicators, insignificant quantitative indicators of the market, limited list of basic assets, weakness of the sphere of circulation of derivative securities were determined. The main reasons that hinder the development of derivatives market in Ukraine are outlined. In particular, the destructive influence of current regime of state regulation of this segment functioning is determined. The existence of missing and defective components concerning derivatives in the regulatory framework of Ukraine is established. Emphasis is placed on the low ability of domestic financial market participants to use derivatives market instruments in their own risk management strategies. The comparative analysis of the development trends of domestic derivatives market and their global segment is conducted. Significant lag of Ukraine in the development level of derivative securities from other financial markets, including the markets of countries with "transition" economies, is determined. The mechanisms of positive influence of derivatives market on economic trends in the country and on financial market, among other things, are justified. Possibilities, preconditions and prospects of activation of processes at the derivative securities market of Ukraine are determined, taking into account European integration vector of our country development. It is emphasized that the probable inflow of foreign capital into domestic economy will objectively increase the interest of derivatives' use in corporate strategies. Best foreign corporate risk management practice is focused on the necessity to use a wide range of risk management tools, including derivative securities. Accordingly, the state should concentrate on creating the institutional preconditions for derivative securities market development in Ukraine. Realization of developed measures will allow to reach achievement of functions of derivative securities market in Ukraine that inherent to it in countries with developed economy.*

**Key words:** financial market, derivative securities market, derivative securities, risk management, financial market entities.

**Постановка проблеми.** Подальший хід економічних реформ в Україні значною мірою визначений ефективністю та результативністю змін на рівні фінансових відносин. Сьогодні наша держава має критично високу залежність від міжнародних кредиторів, а бізнес-одиноці у своїх стратегіях орієнтуються переважно на внутрішні джерела фінансування. Все зазначене суттєво обмежує потенціал української економіки і вкотре змушує повертатися до проблематики розвитку вітчизняного фінансового ринку та його окремих сегментів.

Серед усього спектру завдань у частині активізації процесів на фінансовому ринку особливе місце посідають питання, що пов'язані з функціонуванням ринку похідних фінансових інструментів. Сучасна фінансова наука виділяє цілий комплекс

специфічних функцій та завдань для ринку похідних цінних паперів. Разом із тим аналізуються й численні дисбаланси, що характерні для його розвитку на глобальному рівні та на окремих сегментах. Для України зазначені питання набувають особливого забарвлення, адже актуальний стан вітчизняного ринку похідних цінних паперів, його тенденції вимагають від держави реалізації цілого комплексу заходів, спрямованих на подолання проблем, що накопичені у цій сфері.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У роботах І. Бурденко, М. Бурмаки, В. Гордона, С. Князя, Ю. Коваленко, В. Лучко, В. Міщенко, О. Парандія, Л. Примостки розглядалися теоретичні та прагматичні засади функціонування ринку похідних фінансових інструментів в Україні

на сучасному етапі. Своєю чергою, М. Гапонюк, С. Еш, Н. Іващук, І. Макаренко, О. Сохацька, І. Школьник, Я. Шмуратко досліджували місце та роль ринку похідних цінних паперів у структурі сучасного фінансового ринку. Разом із тим актуальний стан ринку похідних цінних паперів в Україні визначає доцільність подальших досліджень у вказаному напрямі, в основі яких мають бути євроінтеграційні процеси.

**Постановка завдання.** Мета статті – окреслити перспективи розвитку українського ринку похідних цінних паперів у контексті тенденцій, що притаманні їхньому глобальному сегменту, а також обґрунтувати заходи, спрямовані на подолання перешкод, що існують у цій сфері.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Тенденції сучасного світового ринку похідних цінних паперів є причиною жвавих дискусій серед науковців. Не в останню чергу це відбувається через неоднозначність процесів, що йому притаманні, а також завдяки неоднозначному впливу бурхливого розвитку похідних інструментів на фінансові та економічні відносини. Сьогодні ринок похідних цінних паперів часто розглядається ледве не головним каталізатором кризових явищ та процесів. Поряд із цим абсолютна більшість учених підкреслює, що ринок похідних фінансових інструментів у своєму оптимальному стані виконує цілу низку важливих функцій. Зокрема, вітчизняні науковці підкреслюють його роль як «...індикатора стану і перспектив змін як національних, так і світової економік» [1]. Зауважимо, що в такому підході передусім акцентується на тому, що строкові угоди, якими фактично є похідні фінансові інструменти, дають можливість економічним агентам оцінити майбутню вартість базових активів на основі руху цін саме на ринку похідних цінних паперів. На нашу думку, індикативна функція об'єктивно притаманна усьому фінансовому ринку і, відповідно, усім його сегментам.

Цікаву позицію із зазначеного питання займає вітчизняний науковець В. Гордон, який виділяє дві базові функції ринку похідних фінансових інструментів: по-перше, перерозподіл ризиків між економічними агентами; по-друге, перерозподіл доходів між економічними учасниками [2]. Зрозуміло, що реалізація першої з виділених функцій пов'язана із застосуванням учасниками цього ринку різноманітних стратегій хеджування ризиків, тоді як друга описує спекулятивний характер операцій.

У роботі В. Смагіна та Т. Майорової акцент робиться на використанні похідних фінансових інструментів у системі управління ризиками. На думку відомих вітчизняних учених, такі цінні папери «...є ефективними інструментами зниження процентного, валютного, кредитного, цінового ризиків, ризику зміни курсів акцій, ризику економічного циклу, ризику зміни економічної кон'юнктури

та інших фінансових ризиків» [3]. Тобто в такій науковій позиції основною функцією ринку похідних фінансових інструментів є все ж забезпечення функціонування систем ризик-менеджменту на рівні різноманітних економічних агентів, тоді як інші функції порівняно із цією є вторинними.

В інших наукових працях аргументується виконання ринком похідних фінансових інструментів трьох головних функцій: управління системою ризиків, інформаційної функції та спекулятивної функції [4]. На останній з виділених функцій слід зупинитися окремо, адже в ній виявляються й переваги, й суттєві загрози для розвитку сучасного ринку похідних цінних паперів та й усієї економіки загалом. Доволі часто зазначену функцію цього ринку характеризують і в контексті створення та функціонування фіктивного капіталу. Саме в такій назві (фіктивний капітал) акумулюються суперечності, що притаманні сучасному ринку похідних фінансових інструментів. Очевидно, що спекулятивна функція ринку похідних цінних паперів насамперед визначена тим фактом, що в його основі, як правило, не відбувається реального переміщення базових активів, а отримання прибутку одним економічним агентом визначає збитки для іншого учасника. Окрім того, спекулятивна функція сучасного ринку похідних фінансових інструментів має своєрідну форму прояву – зниження бар'єрів невизначеності та ризику для одного економічного агента не означає зниження бар'єрів невизначеності та ризиків усієї системи.

Низка вчених виділяє особливу роль ринку похідних цінних паперів у розвитку різноманітних фінансових інновацій – на інструментарному та інституційному рівнях [5]. Тобто фактично у цьому контексті йдеться про своєрідну «інноваційну» функцію цього сегмента фінансового ринку. Водночас беззаперечним залишається той факт, що ні поява різноманітних інноваційних похідних фінансових інструментів, ні зростання кількісних параметрів таких інновацій жодним чином не пов'язані з фінансуванням реального сектору сучасної економіки. Хоча слід визнати, що в подальшому можна прогнозувати активізацію інноваційних процесів на ринку похідних цінних паперів під впливом різноманітних технологічних змін, розвитку цифрових технологій і т.д.

У нашому аналізі будемо виходити з положення про виконання сучасним ринком похідних цінних паперів низки важливих функцій, як загальних, що притаманні всім сегментам фінансового ринку, так і специфічних, що притаманні лише йому. Найбільш показовим у цьому плані є галопуюче зростання кількісних показників світового ринку похідних цінних паперів. При цьому зауважимо, що різноманітні міжнародні організації та установи (наприклад, Bank of International Settlements, Futures Industry Association, World Federation of

Exchanges), як правило, оперують різною за змістом статистикою щодо світового ринку похідних цінних паперів. Це хоча й ускладнює кількісний аналіз, але все ж дає можливість оцінити масштаби цього сегмента.

Зокрема, досить показовою у цьому плані є динаміка кількості контрактів на світовому біржовому ринку похідних цінних паперів у 2004–2018 рр. (рис. 1).

Навіть на основі цього багато в чому узагальнюючого показника можна зробити висновок про колосальні масштаби сучасного ринку похідних цінних паперів на світовому рівні. Які причини призвели до настільки великого зростання? Насамперед, тут має йтися про позитивний вплив таких чинників, як:

1. Фінансова глобалізація, яка суттєво посилила трансграничний рух капіталу та видозмінила його параметри.

2. Розвиток фінансових технологій на інструментарному та інституційному рівнях.

3. Зацікавленість потужних гравців світового фінансового ринку у функціонуванні цього сегмента.

4. Попит із боку різних економічних агентів на інструменти для хеджування ризиків.

5. Поява та розвиток ринкової інфраструктури, яка стимулює випуск та обіг похідних цінних паперів.

Водночас ключовою проблемою глобального ринку похідних фінансових інструментів залишається його слабка контрольованість та регульованість державою, що в кінцевому підсумку призводить до численних ризиків виникнення кризових явищ та «інфікування» інших секторів фінансового ринку та економіки держави у цілому.

На відміну від зазначеного український ринок похідних фінансових інструментів на протязі тривалого періоду часу демонстрував нестійкі тенденції та у цілому мінімальну активність основних груп

учасників, яка суттєво зросла в 2011–2013 рр., проте надалі знову впала до мінімальних значень (2-5 млрд. грн) (рис. 2).

Зважаючи на поточну ситуацію, можна зробити висновок, що сьогодні в Україні існує певний незначний попит на похідні фінансові інструменти з боку спекулятивного капіталу, тоді як представники реального сектору економіки фактично не використовують можливості таких фінансових інструментів для власних стратегій управління ризиком. Разом із тим варто погодитися і з науковцями, які виділяють слабкий розвиток ринків базових активів [8] як одну з передумов стримування розвитку похідних фінансових інструментів в Україні.

**Висновки з проведеного дослідження.** Основні перешкоди на шляху розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні сконцентровано на таких рівнях:

- практична відсутність у держави єдиного та ефективного регуляторного підходу до ринку похідних цінних паперів. Якщо на глобальному рівні є підстави для тверджень про слабкість регуляторної моделі, то в Україні фактично вона знаходиться в стадії започаткування. Протягом багатьох років у наукових колах підкреслюється доцільність розроблення, прийняття та запровадження спеціалізованого законодавства у сфері похідних цінних паперів. Проте далі декларацій ці дискусії не просунулися;

- однією з головних причин слабого розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні є нерозвиненість ринків базових активів. Сьогоднішній стан ринку корпоративних цінних паперів, інших потенційних базових активів чинять деструктивний вплив на потенціал вітчизняного ринку деривативів. Відповідно, держава має створити умови як для розвитку ринків фінансових інструментів, так і для активізації роботи товарних бірж;

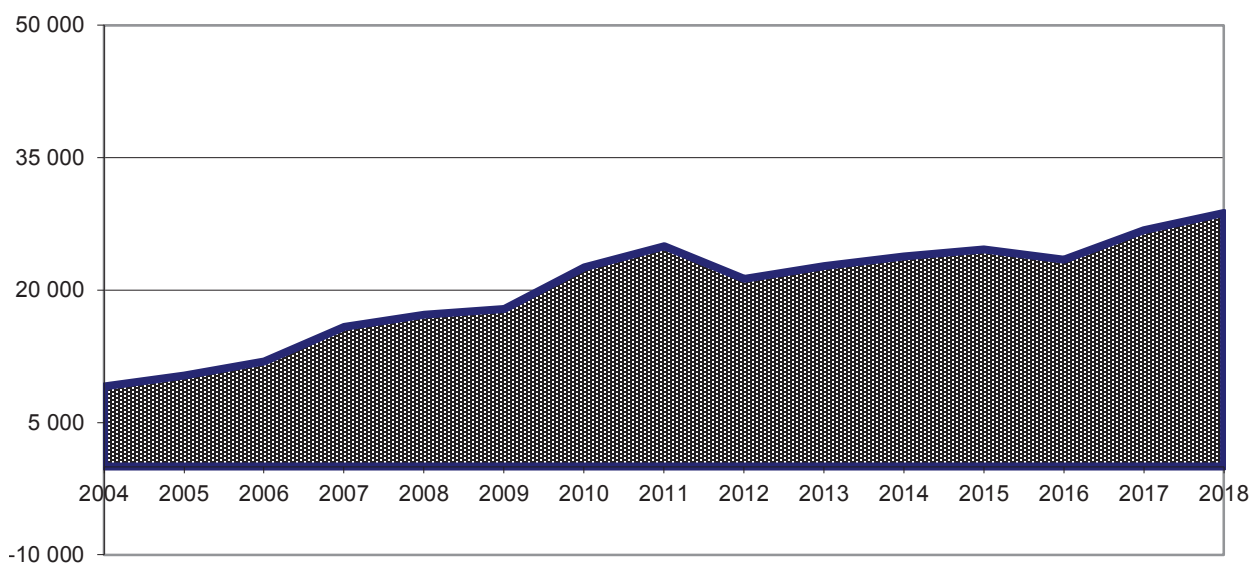


Рис. 1. Кількість контрактів на світовому біржовому ринку деривативів у 2004–2018 рр., млн. од.

Джерело: складено автором за [6]

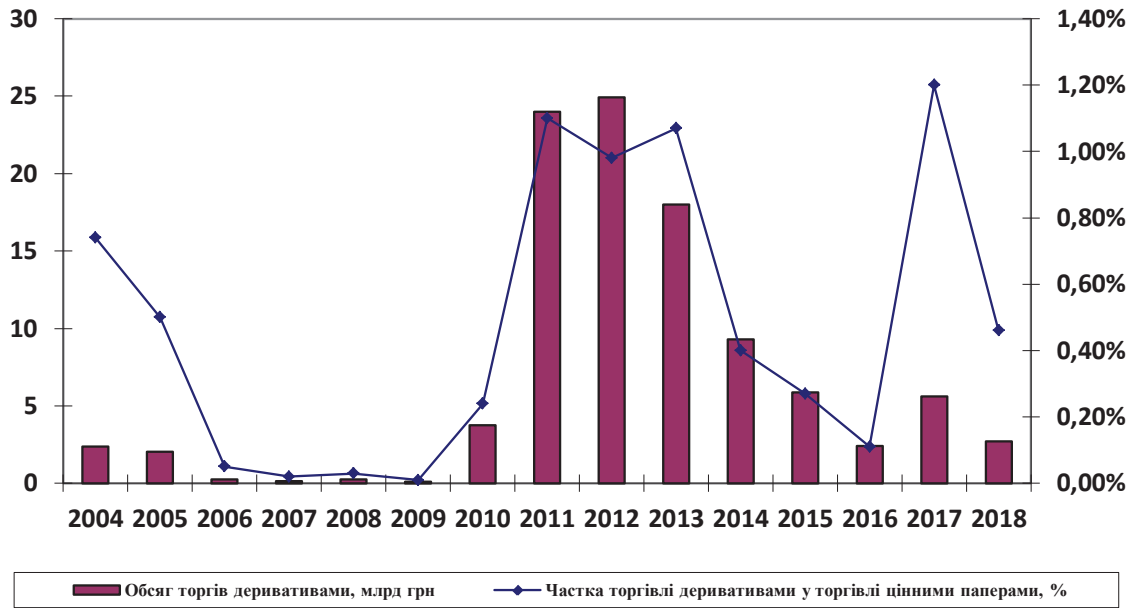


Рис. 2. Показники розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні в 2004–2018 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [7]

• на часі створення спеціальної ринкової інфраструктури, спрямованої на обіг похідних фінансових інструментів. Досвід економічно розвинених країн беззаперечно свідчить про позитивний вплив такої інфраструктури на розвиток деривативів.

Загалом євроінтеграційний вектор розвитку України визначає цілий комплекс завдань, спрямованих на розвиток фінансової сфери. Активізація ринку похідних фінансових інструментів має не тільки забезпечити спекулятивний складник, а й створити передумови для формування справді ефективних стратегій ризик-менеджменту в реальному секторі економіки нашої держави.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Князь С., Лучко Г. Сучасний стан та проблеми функціонування ринку деривативів в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 6. С. 347–354.
2. Гордон В. Ринок похідних фінансових інструментів та перспективи його розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01. Київ, 2005. 20 с.
3. Смагін В., Майорова Т. Сучасні тенденції функціонування ринку похідних цінних паперів. *Стратегія розвитку України. Економіка, соціологія, право*. 2012. № 1. С. 233–240.
4. Чумаков И.О. Сущности и функция рынка срочных финансовых инструментов. *Финансы и кредит*. 2009. № 27. С. 40–43.
5. Михайлов Д. Мировой финансовый рынок. Тенденции развития и инструменты. Москва : Экзамен, 2000. 768 с.
6. Statistics. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics> (дата звернення: 01.10.2019).
7. Річні звіти НКЦПФР. *Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку*.

URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reports/> (дата звернення: 01.10.2019).

8. Шевченко О.М., Шевченко О.О. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2018. № 18. С. 9–15.

#### REFERENCES:

1. Kniaz S., Luchko H. (2015) Suchasnyi stan ta problemy funktsionuvannia rynku deryvatyviv v Ukraini [Current state and problems of derivatives market functioning in Ukraine]. *Aktualni problemy ekonomiky*. № 6. pp. 347–354.
2. Gordon V. (2005) Rynok pokhidnykh finansovykh instrumentiv ta perspektyvy yoho rozvytku v Ukraini [Derivatives market and prospects for its development in Ukraine]. (PhD Thesis). Kyiv. KNEU.
3. Smahin V., Maiorova T. (2012) Suchasni tendentsii funktsionuvannia rynku pokhidnykh tsinnykh paperiv [Current trends in the derivatives market]. *Stratehiia rozvytku Ukrainy. Ekonomika, sotsiologhiia, pravo*. no. 1, pp. 233–240.
4. Chumakov Y. (2009) O sushchnosti y funktsyiakh rynku srochnykh finansovykh instrumentov [On the nature and functions of the derivatives market]. *Fynansy y kredyt*. no. 27, pp. 40–43.
5. Myhailov D. (2000) Mirovoy finansoviy rinh. Tendentsii razvitiia i instrumenti [World financial market. Development Tendencies and Tools]. Moscow. Ekzamen. (in Russian)
6. World Federation of Exchanges (2019). Statistics. Available at: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics> (accessed 1 October 2019).
7. Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (2019) Richnyi zvit [Annual Report]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/reports/> (accessed 1 October 2019).
8. Shevchenko O., Shevchenko O. (2018) Suchasni tendentsii funktsionuvannia rynku deryvatyviv v Ukraini [Advanced Trends in Derivatives Market in Ukraine]. *Infrastruktura rynku*. no. 18, pp. 9–15.